معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير بغرداية

الملتقـــــى الدولـــــي الأول:

"الاقتصاد الإسلامي ، الواقع ...ورهانات المستقبل "

ورقـــــة بحثيـــــة بعنـــــوان:

انـهيارات الأسواق المالية وحلول اقتصاد المشاركة

محور المشاركة: ***السوق المالية الإسلامية***

من إعداد الباحثين	
الإسم واللقب : شوكال عبد الكريم	الإسم واللقب : براهيمي سمير
الوظيفة : أستاذ مساعد	الوظيفة : أستاذ معيد
مكان العمل : جامعة فرحات عباس سطيف	مكان العمل : جامعة فرحات عباس سطيف
الهاتف : 58 47 35 0669	الهاتف : 10 57 09 0773
البريد الالكتروني : wassif12@yahoo.fr	البريد الإلكتروني : sam19000@yahoo.fr

ملخص البحث :

تبحث هذه الورقة البحثية في موضوع اقتصاد المشاركة أو الاقتصاد الإسلامي و إسهاماته في الأسواق المالية، من خلال ما يوفره من أدوات مالية إسلامية تكون بديلة شرعا للأدوات المالية التقليدية أو الربوية ، والذي يؤدي إلى التقليل من الأزمات والانهيارات في الأسواق المالية.

لتحقيق هدف البحث، قسمنا موضوع البحث إلى محورين :

-**المحور الأول:** عموميات حول الأسواق المالية ؛

-**المحور الثاني:** اقتصاد المشاركة : الحل البديل لمواجهة أزمات الأسواق المالية .

تمهيد :

عرفت الأسواق المالية منذ فترة طويلة حدوث العديد من الأزمات المالية التي عصفت بالبورصات والشركات العالمية ، فراح المفكرون ورجال الاقتصاد يبحثون عن العلاج لهذه الأزمات، ووجدوا أنه يمكن تجنبها باللجوء إلى مبادئ الاقتصاد الإسلامي أو اقتصاد المشاركة الذي يعتبر تنظيما اقتصاديا يستبعد التعامل بسعر الفائدة ، ويضمن العدالة الاجتماعية والاقتصادية وما تقتضيه من تكافل بين الطبقات الاجتماعية ، وتكامل بين أشكال الملكية ، وتوازن في إشباع الحاجات الروحية والمادية ، و يعتمد في تعاملاته على أدوات مالية شرعية بديلة عن الأدوات المالية التقليدية .

المحور الأول : عموميات حول الأسواق المالية

1-مفهوم الأسواق المالية :

تعود بداية نشأة الأسواق المالية إلى سنة 1141 ، حين صار ما سمي جسر التبادل الواقع في باريس مكانا تعرض فيه خدمات على الزبائن مقابل عمولات محددة ، كنواة أولى لوكلاء الصرف ، وفي القرن 15 جعلت عائلة "vander beurze" من مقر سكناها في بلجيكا مكانا لتجارة النقود وتبادلها ، ولهذا فإن مصطلح "bourse" مشتق من اسم تلك العائلة ، وكان بناء مدينة "anvers" في بلجيكا أول بناء أنشئ في 1460 خصيصا لأنشطة البورصة ، ومن تلك الفترة بدأت البورصات تظهر إلى الوجود[1] ، وكانت الأسواق المالية تعبر عن جملة الأماكن حيث يتم

التفاوض والتبادل المتعلقان برغبات العرض الخاصة برؤوس الأموال (طويلة الأجل غالبا) ، والتي يمثلها مجموع المدخرين مع رغبات الطلب عليها من طرف مجموع المستثمرين ، هذه النظرة للأسواق المالية سادت حتى نهاية التسعينات ، حيث توسع هذا الميدان وفتح المجال لتعريفها لتلم بما هو أكثر ، فعرفت على أنها :"وسيلة ينتفي فيها شرط المكان ، يلتقي خلالها المدخرون والمستثمرون والمشترون والبائعون والوسطاء والمتعاملون الآخرون والإداريون من ذوي الاهتمامات المادية أو المهنية بالأدوات الرأسمالية والنقدية أو بالصرف الأجنبي ، وذلك بغرض تداول وتوثيق وتعزيز الأصول المختلفة سواء كانت حقيقية أو مالية أو نقدية سائلة عبر فترات متباينة (طويلة أو قصيرة) استنادا إلى قوانين وأنظمة وتعليمات ، وإلى حد ما حتى العادات والتقاليد والأعراف المعتمدة محليا أو دوليا "[2] ، والأسواق المالية تعتبر ركيزة لا تقوم الاقتصاديات المعاصرة دونها، من خلال قيامها بوظيفتين أساسيتين :

-**الوظيفة الأولى** : تكمن في تنظيم الأسواق المالية اللقاء بين مالكي القواعد المالية ، أي المدخرين وأولئك الذين يبحثون عن تلك القواعد ويطلبونها ، خاصة المؤسسات الدولية والتنظيمات العمومية ، وهي بتوجيهها تدفق الادخار المتوفر والذي يرغب حائزوه في رفع قيمته ، فإنها تولد إمكانية إصدار قروض ورؤوس أموال المؤسسات التي تبحث عن التوسع والاستثمار ؛

-**الوظيفة الثانية** : والمهمة للأسواق المالية ، تكمن في السماح للمؤسسات المدرجة (cotées) تعديل هيكلها المالي ، أي تحويل توزيع رأسمالها بين مختلف حملة الأسهم ، باعتبار المؤسسات عنصرا حيا عليها التأقلم الأمثل مع التغيرات السائدة في محيطها الاقتصادي ، خاصة بتطوير استراتيجيات تقارب مع مؤسسات أخرى ، بداية من التحالف (alliance) ، وصولا إلى الإدماج (fusion) مرورا لعملية الشراء الشامل (rachat) الذي هو إجراء عرض شراء عمومي ، متعلق بالبورصة وجد مقنن ، حيث الهدف السيطرة على شركة ما ، وتتجلى العملية بالإعلام علنا لحملة أسهم مؤسسة مدرجة أن شخصا (صاحب العرض) مستعد لشراء الأسهم التي يحملونها .

يمكن تقسيم الأسواق المالية حسب عدة اعتبارات ، فحسب التشريعات ، تقسم الأسواق المالية إلى السوق الأولية (سوق الإصدار) و السوق الثانوية (سوق التداول) وهو التقسيم الشائع للأسواق المالية ، فالسوق الأولية هي السوق الذي يتم فيه بيع إصدارات الأسهم

والسندات الجديدة ، حيث تقوم مؤسسات قطاع الأعمال بطرح سندات أو بيع أسهم للحصول على موارد مالية لتمويل الاستثمار الثابت ، وهنا تقوم المؤسسات المالية ولاسيما البنوك كمتعهد لطرح هذه الأوراق[3] ، أما السوق الثانوية فهي جملة الأسواق المالية محليا كانت أو دوليا ، والتي تتداول فيها الأدوات المالية بعد إصدارها ، أي بعد توزيعها بواسطة بنوك الاستثمار ، ويتحقق فيها نقل ملكية تلك الأدوات من شخص لآخر حسب أنظمة وإجراءات تضعها إدارة البورصات، وتشرف عليها هيئات مراقبة حكومية[4] ، وحسب آجال الاستحقاق يمكن تقسيم الأسواق المالية إلى: أسواق مالية حالية ، أسوق مالية مستقبلية ، وحسب القيم محل التداول تقسم إلى الأسواق المالية إلى أسواق القيم المالية و بورصة السلع ،وحسب المجال الجغرافي تقسم الأسواق المالية إلى دولية ومحلية.

2-الأدوات الجوهرية للتعامل في الأسواق المالية :

تمثل أدوات الأسواق المالية ما يتم التفاوض عليه في هذه الأسواق ، فهي قيم منقولة بإمكانية التبادل السريع ، وتصدر من طرف أشخاص معنويين ، عموميين أو خواص ، وتعمل كأدوات تبادل بين المدخرين والباحثين عن قواعد مالية ، وطيلة فترة جد طويلة لم يكن هناك سوى نوعين من القيمة المستعملة من طرف المستثمرين ، وهما الأسهم كاعتراف ملكية جزء من رأس مال الشركة المصدرة ، والسندات كاعتراف دين بفائدة ثابتة ، هاتين الورقتين شهدتا تطورا وتفرعا كما فتحتا المجال لقيم مالية جديدة ظهرت خاصة في بداية الثمانينات مع تأسيس منظمات التسيير الجماعي للقواعد المالية ، وكذلك بظهور الإبداع المالي المتطور على أسس مخلفات الأسهم والسندات ، فكان ظهور ما يسمى القيم المالية المشتقة التي هي أصول مالية مشتقة عن أصل أو عدة أصول مدرجة في سوق معينة ، وتتمثل في عقود المستقبليات ، عقود الآجلات ، عقود الخيارات .

3-انهيارات الأسواق المالية :

يعرف " Frankel Jifrey" الأزمة المالية على أنها : "انهيار نقدي أي انخفاض اسمي في قيمة العملة يبلغ على الأقل 25% و ينطوي على زيادة قدرها 10% في معدل انخفاض العملة، والأزمات عموما تقترن بتغيرات كبيرة تحدث في عدد من متغيرات الاقتصاد الكلي (البطالة، التضخم...) ، فمثلا يزداد التضخم في السنة التي تحدث فيها الأزمة بـــ62% ويرتفع معدل

البطالة بـــ1.1% "[5] ، ويعرف الانهيار في الاقتصاد على أنه: "الأزمة المالية التي تمس أسواق البورصات ، والتي تترجم إلى هبوط مفاجىء وحاد لأسعار الأسهم ، وكذا تقليص الائتمان وانخفاض في أسعار المنقولات ، وهذه الاضطرابات المالية تكون غالبا ناتجة عن تنمية مفرطة للقروض البنكية ، وكذا الفائض في الائتمان التجاري ، إضافة إلى المضاربة المعممة أو السياسة الجبائية غير الحريصة والتي تتبعها حكومة دولة ما"[6] ، للانهيار إمكانية توليد موجة من إفلاس الشركات ، كما يمكن أن يشهد على ذلك انهيار 1929 والذي أثبت أن الانهيار بإمكانه أن يولد أزمة اقتصادية، ومن بين الاضطرابات المالية الأكثر شهرة يمكننا أن نذكر:

أ-أزمة 1929 : هو انهيار" Wall Street" كأزمة اقتصادية حدثت في الو.م.أ في أكتوبر 1929، ولقد سبقته مرحلة الانهيار التضاربي "La frénésie spéculative" في 1927 وهي مرحلة التوسع الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية ، حيث أن الماليين العاملين في" Wall Street " بدأت أغلب استثماراتهم تتجه نحو الأسواق الداخلية بعد أن كان اهتمامهم منصب حول الأسواق الأجنبية ،وبشرائهم قيم مالية من بورصة القيم ،فإنهم يساهمون في رفع الأسعار الجارية لهذه الأخيرة ،وكلما تضاعفت حيازتهم ترتفع الأسعار الجارية ، والمستثمرون الذين جذبهم هذا التوتر السائد توجهوا نحو الاستثمار ، وفي منتصف 1929 قرر عدد من الأمريكيين الذين استثمروا رؤوس أموال في البورصة بحوالي 9 ملايين من أصل 122 مليون دولار، وقد تم تشجيعهم من طرف المستشارين الماليين مع سهولة اللجوء إلى الائتمان الذي كان جد شائع ، فإن العديد من الأشخاص أفرطوا في صرف مدخراتهم على هذه الاستثمارات، وفي نفس الوقت ، فإن المؤسسات الاستثمارية تضاعفت(265 مؤسسة جديدة في الأشهر العشرة الأولى من 1929) مما ساهم بالموازاة في ارتفاع القيم ، وفي مارس بينما كانت الرئاسيات لصالح هربرت هوفر"Herbert Hoover" فإن سابقه كالفن كوليدج " Calvin Coolidge " غامر بالتصريح بأن الأسعار الجارية منخفضة ، والعديد من المحللين راودتهم مخاوف أن تنفجر فقاعة التوقعات والمضاربة بشكل مفاجىء ، ومنه فإن الخزينة الاحتياطية الفدرالية رفعت أسعار الفائدة ولكن بمقدار 1 % فقط ، ونصحت البنوك بعدم إقراض زبائنهم نقودا موجهة إلى استثمارات في البورصة ، ولكن هذه النصيحة تم سحبها فيما بعد تحت ضغوطات إحدى إداريي الخزينة الاحتياطية الفدرالية والذي ضاعف عملياته في البورصة[7] ،فيما بعد قرر

بعض المختصين أنه من المربح الانتقال من سوق الأسعار المرتفعة إلى سوق أسعار تنخفض وبدأوا عمليات البيع على المكشوف ، فتسارعت عمليات التنازل عن الأسهم ، حيث في 03 سبتمبر 1929 أقفل مؤشر "Dow Jones" لمتوسط الصناعة عند 381 نقطة ، وفي 02 أكتوبر انخفض المؤشر بما يعادل 49 نقطة ، وفي اليوم التالي انخفض بـــ43 نقطة معلنا بداية حدوث الكساد العظيم ، وفي 23 أكتوبر سجل المؤشر 306 نقطة ، بما يعني انخفاضا بلغت نسبته 20% في أقل من شهرين ، وفي اليوم نفسه ، فإنه تم تسجيل أكثر من 6 مليون من الأسهم يتم التفاوض فيها بأسعار جارية جد منخفضة سائرة في الانخفاض بدرجات عالية ، وفي اليوم الموالي الذي سمي الخميس الأسود ، فإن عدد الأسهم التي تم بيعها بأسعار جد منخفضة ارتفع أكثر من الضعف إلى 14 مليون ، ويوم الإثنين بعد العطلة الأسبوعية ، 9 مليون سهم تغيرت ملكيتها ، وفي أقل من أسبوع ، وبالرغم من محاولات كبريات البنوك دعم تلك الأسعار الجارية، فإن الأسهم فقدت إلى أكثر من 14 مليار دولار من قيمتها الإجمالية ، وانهارت البورصة يوم الثلاثاء الأسود وتدنت الأسعار الجارية لأغلب كبريات الشركات " General Electric و Wool Worth"، وفي يوم واحد فقط أكثر من 16 مليون سهم تم التفاوض عليها ، انخفضت قيمتها الإجمالية من جديد بحوالي 10 مليار دولار ،وانهيار "Wall Street" توسع ليشمل أماكن مالية في كل من ولايتي Chicago & Sanfransisco ، واستمر انخفاض أسعار الأوراق المالية 03 سنوات،حيث أقفل المؤشر في 08 جوان 1932 عند النقطة 41 ،يعني أن المؤشر وصل إلى 11 % مما كان عليه في سبتمبر 1929 ، وصاحب كل هذه التغيرات إفلاس العديد من الشركات وانتشار البطالة وهذا أدى إلى انخفاض الطلب على السلع والخدمات ، وفشل المدينون في الوفاء بما عليهم من التزامات، فأثر على حجم القروض الممنوحة وتراجع معه حجم الاستثمار، و أعلن عن إفلاس 5000 بنك ، وخسر المودعين ما يعادل 3 مليون دولار ، مما اضطر الرئيس روزفلت Rosvelt إلى إعلان إغلاق جميع البنوك في يوم 06 مارس 1933 ، ثم سمح للبنوك بفتح أبوابها بعد أسبوع من ذلك التاريخ لما كان لها قدرا من السيولة [8].

ب- الأزمة الممتدة من نهاية الحرب العالمية الثانية إلى نهاية السبعينات : شهدت العقود المتتالية بعد الحرب العالمية الثانية تقلبات دورية في الأسواق المالية ، وظهرت منذ منتصف الخمسينات حالة جديدة عرفت بالركود التضخمي ، حيث تزامنت البطالة وهبوط أسعار الأدوات

الاستثمارية مع تضخم أسعار السلع والخدمات ، غير أن تزايد أهمية المستثمرين المؤسسين وتعاظم دور المحافظ المشتركة واشتدت الرقابة التشريعية والحكومية ، كل ذلك أدى إلى كشف الظواهر غير المشروعة وخاصة من أنشطة التحايل ونشر المعلومات الكاذبة ، ومن ثم الحد من هذه الظواهر من خلال الملاحقة المؤسسية ، فمثلا أن المناورات على الأسعار التي كانت شائعة في العشرينات صارت من الأمور النادرة والخاضعة للمقاضاة ، وإن أكثر الارتفاعات السعرية للأسهم ظهرت في الفترة (1959 –1962) بسبب تداول أسهم الشركات الإلكترونية مثل أسهم شركة" Geophysics " الأمريكية التي كان السعر المعلن لهذه الأسهم في البداية 14 دولار، وأصبح هذا السعر في عام 1961 حوالي 58 دولار ، ولكن حدث هبوط حاد في عام 1962 عندما خسر مؤشر" S&P 500 "حوالي 22 % فكان أن هبط سعر السهم الواحد لشركة Geophysics إلى 9 دولار ، وخلال الفترة بين ديسمبر 1968 و جويلية 1970 انخفض المؤشر المذكور بحوالي 29 % ، ولقد امتد التدهور إلى أسهم الشركات المعروفة بمعدلات نموها العالية مثل " Disney "و" Xerox" والتي جذبت المستثمرين في بداية السبعينات في إطار ما عرف بـــ (Nifty Fifty) فمنذ بداية العام 1973 ، وحتى نهاية العام 1974 هبطت أسهم هذه الشركات بشدة ولسنتين متتاليتين وبالتالي خسر مؤشر"S&P 500" حوالي 43 % من قيمته[9].

ج–الأزمة الدورية الخاصة بشهر جانفي :عادة في شهر جانفي من كل سنة ترتفع أسعار أسهم الشركات ، وتعود غالبية هذه الأسهم إلى شركات تعد صغيرة نسبيا في الولايات المتحدة ، ولقد بين بعض المحللين أن جزء هاما من هذا الارتفاع المتكرر يعود إلى انخفاض أسعار نفس الأسهم في شهر ديسمبر (السابق) ، حيث يزداد العرض بغرض تجاوز الضرائب المفروضة، وعندما تمارس النشاطات المالية بداية السنة المقبلة أي في شهر جانفي فإن أصحاب الأسهم المعنية يعرضون محتفظاتهم من هذه الأدوات ويفرضون عليها أسعار عالية نسبيا وذلك للحصول على عوائد إضافية ، ورغم تكرر هذه الحالة وتحولها إلى ظاهرة معروفة لا توجد حتى الآن محاولة نظرية جادة لبناء نموذج لتحليلها ، وقد أشير إلى أن سببا آخرا قد يؤثر في أسعار شهر جانفي والذي يتعلق بأسواق المشتقات وذلك عندما تزداد التوقعات الخاصة بارتفاع أسعار الأدوات المتداولة ومن ثم تتحقق عوائد مضاعفة خلال الزمن[10] .

د-أزمة 1987 : بداية من 19 أكتوبر 1987 وطيلة قرابة الشهر ، فإن قيم الأسهم عرفت انخفاضا حادا في كل بورصات الدول الغربية ، وحتى القيم المؤمنة من المخاطر ، والتي من المعروف عنها عادة أنها جد مقاومة ، فإن صمودها لم يكن أحسن من القيم الأخرى ، ومنه فإن مخاوف الاستهلاك عما كان عليه ، بمعنى انخفاضا في الاستهلاك تأثر من آثار ما يسمى الثروة ، وغيرها من المخاوف ظهرت في الوسط الاقتصادي ، ولكن لم تتم مراقبتها ، ولشرح تلك الظاهرة ، فقد تم اقتراح العديد من التحاليل ، فأولهما القول أن دور ما سمي" أثر الثروة" قد كان جد محدود ، وهذا بالنظر إلى أن الخسارة في رأس المال التي تحملها حملة الأسهم لم تكن لها التأثير العميق على حملة الأسهم الذين أحسوا بها بشكل سطحي كونها جاءت في فترة تبعت فترة طويلة من الارتفاع في الأسعار الجارية ، وثاني تلك التحاليل من حيث الأهمية القول أن الانخفاضات في القيمة البورصوية تبقى كامنة نظريا وهذا بالنسبة لأولئك الذين يعرفون كيف يصبرون وينتظرون ، وهذا المنطلق أثبت نجاعته مع العودة في الأسعار الجارية، والتي شوهدت بداية من جوان 1988 ، كما أمكن القول أن الانخفاضات في القيمة مست بصفة خاصة الطبقة من الناس الذين يمتلكون مداخيل مرتفعة ولم يغيروا عاداتهم الاستهلاكية بشكل تجاوبي[11] ، كما أن انهيار 1987 أدى إلى تأسيس ما يسمى" Circuit Breakers " في بورصة نيويورك "NYSE" وتمثل تعليقا مؤقتا للتبادل عندما تنخفض الأسعار بحجم معين ، حيث بداية من 1988 ، الانخفاض في السعر الذي يؤدي إلى" Circuit Breakers" أصبح يعبر عنه بنسب مئوية ، ومثال عن ذلك "الانخفاض بـــ 10% في المعدل الصناعي لدوجونز(DJIA) على الساعة الثانية زوالا بتوقيت الشرق سيوقف التبادل لمدة ساعة كاملة[12] .

ه-أزمة 1989[13] :تعتبر هذه الأزمة بمثابة الانهيار الصغير الذي تعرضت له بورصة وول ستريت" Wall Street " ، وتبعها فيما بعد بقية البورصات العالمية ، كان ذلك يوم الجمعة 13 أكتوبر ، حيث فقد مؤشر داو جونز "Dow Jones 109 نقطة ، مسجلا بذلك أكبر هبوط له منذ انهيار 1987 حيث انخفض بــ 7 % ، ويبدو أن الأوساط المالية من مسؤولين و مستثمرين قد استفادوا آنذاك من انهيار 1987 ، إذ على الرغم من أن حملة الأسهم "الصغار" تدفقوا على البورصات لبيع ما لديهم من أسهم ، فإن المؤسسات المتخصصة – وهي التي تحمل العدد الأكبر من الأسهم – قد امتنعت عن بيع ما بحوزتها من الأسهم ، كما وفرت البنوك المركزية

للدول الغربية السيولة النقدية بالتنسيق فيما بينها ، وسهلت عملية الاقتراض من قبل منشطي السوق ، لحملهم على شراء كافة الأسهم التي تجد مشتريا ، بذلك أزيل الخلل نسبيا بين العرض والطلب وجعل الانهيار في حده الأدنى ، بالإضافة إلى ذلك أعطت السلطات المالية تعليمات لبيوت السمسرة لشراء الأسهم في البورصة للتخفيف من ضغوط أوامر البيع المتدفقة .

ثانيا :اقتصاد المشاركة : الحل البديل لمواجهة أزمات الأسواق المالية

1-مفهوم اقتصاد المشاركة:

المشاركة من المصدر اللغوي "شرك" وهي على وزن "مفاعلة" ، والمشتق "مفاعلة" يطلق دائما على التفاعل الذي يحصل بين طرفين أو أكثر، ومنه المضاربة والمزارعة والمعاملة والمرابحة والمكاتبة والمزايدة ونحوها ، ففي هذه المشتقات تحدث المفاعلة بين طرفين أو أكثر على اختلاف أنواعها ، ويقوم اقتصاد المشاركة على أشكال وصور من العلاقات الاقتصادية والاجتماعية بين عناصر متكاملة تمثل وحدات النشاط الإنساني في المجتمع[14] .

اقتصاد المشاركة هو تنظيم اقتصادي يستبعد التعامل بسعر الفائدة ، فهو بذلك يلغي المكاسب المضمونة ، والمبيعات غير المملوكة ، ويعتبر المخاطرة هي أصل الاستثمار ومحرك التنمية[15] وفي ظل اقتصاد المشاركة يتحقق التوازن تلقائيا بفضل تفاعل قواه الذاتية ، دون أي تدخل خارجي ، ويحدث هذا التوازن حين يتعادل المعروض من المدخرات مع حجم المطلوب من الاستثمارات ، وأن تكون تلك المدخرات هي الوسيلة الوحيدة لعرض الأموال ، بشرط أن يكون الاستثمار هو الوسيلة الوحيدة للطلب عليها... ، فالاستثمار يعمل بما هو متاح أمامه ودون أي تكلفة مسبقة ، وعلى هذا فإن كل أموال الادخار سوف تستثمر عن آخرها ، وتدور عوامل الإنتاج دورتها ، وتدر في النهاية عوائدها فتقوم بتوزيعها التوزيع العادل على حسب مساهمة كل عامل من عوامل الإنتاج فتكون الثمرة[16] ، فضلا عن ذلك فإن "الاقتصاد يمكن أن يقوم وتعمل جميع أجهزته في حركة ديناميكية متوازنة دون الاعتماد على سعر الفائدة في توجيه دفته ، وفي نفس الوقت سيكون بمنأى عما تلحقه من أضرار عظيمة تصيبه "[17] .

ووفق هذا يكون اقتصاد المشاركة تنظيما اجتماعيا قائما على أسس موضوعية وأخلاقية ، تتم فيه ممارسة النشاط الاقتصادي ضمن إطار اجتماعي اقتصادي يضمن التخصيص الكفء للموارد والتوزيع العادل للثروة في آن واحد[18] .

2-الفعالية الاقتصادية لقاعدة المشاركة[19] : تتمتع قاعدة المشاركة بفعالية اقتصادية عالية تجعل منها أساسا قويا لنظام اقتصادي بديل يستطيع أن يستوعب الآثار السلبية للأنظمة الاقتصادية السائدة و القائمة على أساس سعر الفائدة ، وتتجسد الفعالية الاقتصادية لقاعدة المشاركة في الجوانب و الآثار التالية:

أ-اتساع مفهوم اقتصاد المشاركة إلى مفاهيم أوسع أثرا ، منها :[20]

- الاعتدال والتوسط في معالجة المسائل الاقتصادية الأساسية لأي نظام كدور الدولة و مجال السوق ونظام الملكية؛

- التكافل و التضامن بين فئات المجتمع ، تنظمه قواعد أخلاقية ، وتجسده مؤسسات اقتصادية واجتماعية مستقلة ، مما يعمل على تقوية الانسجام بين مختلف شرائح المجتمع ، والحقيقة:" أن المجتمعات الأكثر انسجاما على الصعيد الاجتماعي تكون اقتصادياتها أقدر في أغلب الأحوال على تحقيق إنجازات أكبر" [21] ؛

- احتضان الجماهير لاقتصاد المشاركة ، وتفاعلها مع أنظمته ومؤسساته لارتباطها بالقيم الثقافية والاجتماعية للجماهير؛

- تمكين عناصر الإنتاج من المساهمة و التعاون لتحقيق التنمية الشاملة وذلك من خلال عدة أساليب وصيغ عادلة ، مما يساهم في نمو حركة النشاط الاقتصادي ، ويؤدي إلى زيادة مناصب الشغل ، ووفرة السلع والخدمات ، ونمو حوافز الاكتشاف والاختراع والتجديد ؛

- الانفتاح والتعاون مع العالم الخارجي من أجل تبادل المصالح ، والتكيف المستمر مع متغيرات الاقتصاد العالمي .

ب-إن تنوع أساليب الاستثمار بالمشاركة من شأنه أن يوسع الاستفادة من تلك الأدوات من خلال استخدام كل فيما يمكن من معاملات تتلاءم وطبيعة أحكامه؛

ج- إن تطبيق أساليب التمويل والاستثمار بالمشاركة يساعد على تحقيق معدلات عالية للتنمية الشاملة ، ذلك أن سياسة المشاركة وتكامل المجهودات من شأنها إقحام المواطنين بصفة فعالة وشفافة وتحسيسهم بالمسؤولية بشكل ايجابي[22] ؛

د–إن زيادة رأس المال على المستوى الكلي لاقتصاد المشاركة يساعد في تعبئة الأموال الراكدة بتزويد المستثمرين ، بغرض استخدام مدخراتهم استخداما منتجا ، مما يؤدي إلى تفتيت الثروة ، والحيلولة دون تركيزها بصفة دائمة ومستمرة[23] ؛

ه–إن مشاركة أكثر من طرف في النشاط الاقتصادي الواحد من شأنه أن يعمل على رعاية وحماية المستثمر في الوقوع في مخاطر تعجز قدراته الفردية عن التنبؤ بها أو تحملها إذا حدثت، مما يعطي الاستثمار بالمشاركة ميزة خاصة تتمثل في ارتفاع درجة نجاحه[24] ؛

و–في ظل اقتصاد المشاركة لا يرتبط قرار الاستثمار والادخار بتقلبات سعر الفائدة ، بل يرتبط باختيار مجالات الربح المشروع الذي يكون مؤشرا حقيقيا لتحديد الكفاءة الحدية لرأس المال إلى جانب الاعتبارات الاجتماعية المرتبطة بمصلحة المجتمع الكلية ؛

ز–في ظل اقتصاد المشاركة يستطيع صاحب المال أن يحصل على العائد المناسب الذي يتكافأ مع المساهمة الفعلية التي أداها في العملية الإنتاجية ، وهذا يساعد على تحقيق أمرين :[25]

– تشجيع المدخرين للدخول في مخاطرة الاستثمار ومن ثم القضاء على الروح السلبية التي يحدثها نظام سعر الفائدة ،وكذلك الكفاءة الاستثمارية للموارد المالية؛

– عدالة توزيع الناتج ، وهذه تساعد على عدم تركيز الثروة عند فئة قليلة من المجتمع مما يعرض الاستثمار للتقلب من فترة لأخرى ؛

ح–إن التفوق الاجتماعي في ظل اقتصاد المشاركة لا يثقل كاهل الميزانية العامة للدولة ، ولا يزيد في عجزها ، مما يساهم في تحرير القدرات المالية للخزينة العامة لتمويل الاحتياجات الأخرى للاقتصاد الوطني ، وقدرة المنتوج الوطني على المساهمة ؛

ط–إن أساليب التمويل والاستثمار بالمشاركة لا ترهق الدول (الأفراد أو المؤسسات) التي تستفيد من التمويل لغياب عنصر الفائدة ، وبذلك تكون المشاركة وسيلة لتمويل مشروعات التنمية الاقتصادية لدول أخرى ، ولذلك فإن تأسيس المشروعات العربية المشتركة سوف يساعد الدول على التخلص من مديونيتها الخارجية[26].

3–نشأة السوق المالية في إطار اقتصاد المشاركة[27] :

إن فكرة إنشاء سوق مالية في إطار اقتصاد المشاركة ظهر منذ حوالي عقدين من الزمن، ولعل أول من طرح هذه الفكرة هو سامي حمود وذلك في ندوة البركة الثانية في تونس

سنة 1984 حيث اقترح تداول الحصص الاستثمارية في حالات السلم والإيجار و المرابحة (وذلك لمعلومية الربح فيها) ، واقترح فكرة إنشاء شركة مساهمة تابعة لبنك البركة البحريني الإسلامي تكون مخصصة في تمويل المرابحة وتكون أسهمها قابلة للبيع والشراء وفق أسعار معلنة مسبقا على أساس محسوب تبعا للعملية المنفذة والأرباح المستحقة ، وقد استجاب وزير التجارة والصناعة البحريني للفكرة بإصدار القرار رقم 17 لسنة 1986 الذي يسمح بتأسيس شركات مساهمة إسلامية ، لتسجل البحرين بذلك فضل السبق في هذا المجال ، ثم تجسدت الفكرة بعد ذلك بتأسيس شركة التوفيق للصناديق الاستثمارية في 1987/01/05 ، ثم شركة الأمين للأوراق المالية في 1987/06/28، حيث طرحت كل منهما أول إصدار لها سنة 1988.

ولقد تواصلت النداءات بعد ذلك مطالبة بضرورة إنشاء سوق رأس المال الإسلامي لتكون بمثابة سوق ثانوية مكملة للسوق الأولية التي بدأت تظهر بوادرها في إصدار عدد من البنوك الإسلامية لبعض أنواع الصكوك والشهادات ، فقد جاء في توصيات المؤتمر الثالث للمصرف الإسلامي الذي عقد بدبي سنة1406هـ /1985م (المادة :8) مايلي:

يوصي المؤتمر المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية بالتعاون لإيجاد أدوات مالية (مستمدة من الشريعة الإسلامية) تشكل أساسا لسوق مالية إسلامية .

ثم طرحت الفكرة أيضا في المؤتمر الدولي الأول للبنوك الإسلامية الذي عقد في أسطنبول سنة 1407هـ /1986م.

4-وظائف السوق المالية في اقتصاد المشاركة :

في إطار اقتصاد المشاركة ، يمكن للسوق المالية الإسلامية أن تؤدي الوظائف التالية :[28]

أ- دعم الاستثمار طويل الأجل عن طريق تطوير أساليب الاستثمار في المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية من خلال الاعتماد على سوق الإصدار وسوق التداول في أسواق رأس المال ؛

ب- من خلال سوق الإصدار تسعى السوق المالية إلى الاستثمار المادي بطرح العديد من الأدوات المالية للاكتتاب العام ، والمتمثلة في : شهادات الاستثمار القابلة للتداول ، وثائق صناديق الاستثمار ، أسهم شركات التأجير التمويلي ، أسهم شركات رأس مال مخاطر؛

ج- من خلال سوق التداول تسعى السوق الإسلامية إلى :

-تداول الأدوات المالية التي يتم إصدارها في سوق الإصدار ؛

-الاستثمار المالي من خلال :

– إنشاء صناديق استثمار القيم المنقولة ؛

– إدارة وتكوين محفظة أوراق مالية .

د- تنويع الخيارات الاستثمارية أمام المدخرين للاستثمار الشرعي الخالي من شبهة الربا ، وبما يتناسب مع حاجتهم لتحقيق الربحية والسيولة والأمان ؛

ه-تنويع مصادر التمويل طويلة الأجل أمام المصارف والمؤسسات المالية الإسلامية ، وبالتالي المساهمة في تصحيح تجربة المصرفية الإسلامية ، مما يمكنها من استثمار أموالها استثمارا طويل الأجل ، وبما يساهم في تحقيق أهدافها التنموية ، ورغبتها في المواءمة بين الربحية والسيولة والأمان ؛

و-الحرص على سلامة عقود الخيارات والعقود الآجلة والمستقبلية من الناحية الشرعية ، وبعدها عن المخالفات أو الشبهات ...

5-الأدوات المالية المتداولة في اقتصاد المشاركة :

أكد الكثير من الخبراء الاقتصاديين أن منتجات النظام المالي الإسلامي تطرح نفسها بقوة كحل لمواجهة مخلفات النظام الرأسمالي الذي يقف وراء الكوارث الاقتصادية التي هزت الأسواق المالية العالمية ، من خلال ضرورة الإسراع نحو توسيع قاعدة استخدام منتجات الهندسة المالية الإسلامية من أجل مواجهة الأزمة والاستفادة من الجهود الدولية بهذا الصدد لمواجهة آثارها السلبية عن طريق تعاون عربي إسلامي وخطة جماعية واعية تعود على الدول الإسلامية بالنفع ، ولقد أثبتت هذه المنتجات نجاعتها وقوتها في التصدي للأزمات المالية والاقتصادية، والدليل على ذلك التأثير الحيادي جدا للدول التي تتميز بأسلمة نظامها المالي والمصرفي من خلال الانتشار الكبير للبنوك الإسلامية ولأدوات الهندسة المالية الإسلامية فيها. يمكن تقسيم الأدوات المالية الإسلامية إلى:

5-1-السندات الخاصة : يقصد بها كل السندات التي يمكن أن تصدر عن شركات أو هيئات مختلفة لتمويل أنشطة اقتصادية أو اجتماعية غير الإنفاق الحكومي ، مع أن معظم هذه الأدوات قد تم إصدارها بالفعل وهي :

أ- **سندات المضاربة:** وتعرف بأنها: "الوثائق المحددة (والموحدة) القيمة والتي تصدر بأسماء مالكيها مقابل الأموال التي قدموها لصاحب مشروع بعينه، بقصد تنفيذ المشروع واستغلاله وتحقيق الربح، ويحصل مالكوها على نسبة محددة من أرباح المشروع ، ولا تنتج هذه السندات (الصكوك) أي فوائد[29]. (وتعتمد هذه السندات أو الصكوك في أساسها الفقهي على المضاربة ، لأنها تمثل حصصاً شائعة في رأسمال المضاربة متساوية القيمة ، وتتوافر فيها شروط عقد المضاربة من الإيجاب والقبول ، ومعلومية رأس المال و نسبة الربح).

ويمكن إصدار سندات المضاربة على نوعين :[30]

- **سندات المضاربة المطلقة طويلة الأجل :** وتكون مدتها عشر سنوات أو عشرين سنة مثلا، ولا تكون مخصصة لمشروع معين ، وإنما يخول المضارب في استثمارها في أي مشروع وتبين في كل سنة الأرباح التي تحققت أو الخسارة -إن حدثت- وفي حالة تحقق الأرباح تصرف سنويا على أصحاب هذه السندات ؛
- **سندات المضاربة المقيدة طويلة الأجل** : وتكون بنفس الشروط السابقة ولكن يتم الاتفاق فيها على نوعية المشروع الممول (تجاري ،صناعي ، زراعي ...) ، ويمكن أن تحدد بمدة زمنية معينة حسب عمر المشروع والذي قد يكون أحيانا متوسط أو قصير الأجل .

ولعل من أنجح التجارب الأولى في إصدار مثل هذه السندات صكوك المضاربة التي أصدرتها الشركة الإسلامية للاستثمار الخليجي بالشارقة (الإمارات) ، وهي إحدى شركات مجموعة دار المال الإسلامي .

ب- **سندات المشاركة :** لا تختلف سندات المشاركة كثيرا عن سندات المضاربة إلا أن صاحب السند في المشاركة يكون له حق المشاركة في الإدارة بينما صاحب السند في المضاربة لا يكون له ذلك ، وهذا هو جوهر الاختلاف بين صيغتي المشاركة و المضاربة .

ج-**سندات الإيجار** : ويتم إصدارها من البنك الإسلامي لشراء معدات أو عقارات ثم تأجيرها لمن يرغب في ذلك فيكون ثمن الإيجار هو العائد الذي يتحصل عليه أصحاب هذه السندات ويمكن إصدارها على نوعين[31] :

-**سندات الإيجار الثابتة** : وهي تمثل الإيجار المستمر حيث يقوم البنك الإسلامي بإصدار هذه السندات ثم يشتري بأموال الاكتتاب فيها عمارة مثلا ويقوم بتأجيرها لمن يرغب في ذلك فيكون

ثمن الإيجار هو العائد الذي يوزع في نهاية كل فترة على حاملي هذه السندات بصفتهم مالكي هذا العقار؛

-**سندات الإيجار المتناقصة :** ويتم إصدارها بالشكل السابق ولكن يتم تخصيص الأموال لشراء معدات قابلة للإيجار بطريقة التأجير التمويلي . وقد اهتدى بيت التمويل التونسي السعودي منذ زمن إلى إصدار شهادات من هذا النوع بفضل استشارات وتوصيات رقابته الشرعية وكان قد اشتراها من الشركة التونسية للتأجير وتتم العملية كمايلي :[32]

تقتني الشركة التونسية للتأجير معدات وتؤجرها إلى زبائنها بسعر كراء معين وتنقل ملكية المعدات إلى الزبون عند انتهاء العقد ودفع كل أقساط الكراء ، وطوال مدة الإيجار تصدر الشركة التونسية للتأجير شهادات لصالح مشترين بقيمة معينة تمثل قسطا من ثمن شراء المعدات ، ويتقاضى المشترون للشهادات نصيبا من دخل الكراء ؛ وتمثل هذه الشهادات نوعا من المساهمة المتناقصة ، حيث تشمل أقساط الإيجار أرباح المؤجر إضافة إلى استهلاك رأس المال ، وعلى هذا فإن شهادات الإيجار هذه سوف تصفى تدريجيا حتى تنتهي تماما مع آخر الأقساط ، وتوجد حاليا أنواع أخرى ومتعددة من سندات الإجارة تتداول حاليا مثل السندات التي تطرحها الشركة الدولية للإجارة والاستثمار بالكويت ،وهي أيضا صكوك إجارة قصيرة الأجل.

د-سندات الاستصناع :يتم إصدار هذه السندات هو كما يلي :[33]

يعلن البنك الإسلامي عن إصدار سندات لتمويل بناء عقارات مثلا بطريقة الاستصناع ، وبما أن البنك يكون قد قام بتقدير تكلفة المشروع وتحديد هامش الربح بالاتفاق مع المستفيد من هذا العقار فإنه بإمكانه تحديد العائد الذي يمكن توزيعه على أصحاب هذه السندات ، والتي يستحسن أن تحدد مدتها بفترة بناء أو إنجاز العقار تقريبا ، وبعد عملية الاكتتاب والحصول على الأموال يتم إنجاز المشروع ثم بيعه إلى المستفيد الذي يكون قد اتفق مع البنك على الشراء بعقد لازم كما يؤكد على ذلك الفقهاء ، وبهذا يتم استرجاع الأموال مع هامش الربح المتفق عليه ، وبعد أن تتم هذه العمليات في نهاية المدة المتفق عليها يتم استرجاع أصحاب السندات لأموالهم مع العائد المتفق عليه ، وإذا كان البنك اتفق مع المستفيد على السداد بالإقساط فيمكن أن يكون استرجاع هذه السندات مع العائد على شكل أقساط أيضا .

ه-سندات المرابحة: وهي التي تخصص لتمويل عمليات المرابحة ، تجدر الإشارة إلى أن سامي حمود اقترح هذه الفكرة في ندوة البركة الثانية بتونس سنة 1984 ، وذلك بإنشاء شركة مساهمة إسلامية تمارس أعمال الإصدار المختلفة في سندات المرابحة والإيجار والسلم على أن يكون الإصدار الأول لصندوق المرابحة.

5-2- سندات الخزينة الحكومية :

وهي السندات التي تصدرها الدولة لتمويل عجز مؤقت قد تتعرض له خزينة الدولة، وإذا كانت الدول في مثل هذه الحالات تصدر ما يسمى بأذونات الخزينة وهي سندات قصيرة الأجل وبمعدل فائدة ، فيرى الخبراء الاقتصاديون أن البديل الشرعي يكون على نوعين :

أ-سندات الإقراض الحسن للحكومة : وهي سندات تصدرها الدولة وتجبر البنوك على الاكتتاب فيها مستعملة في ذلك السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي ، على أن يكون ذلك بنسبة مئوية من الودائع الجارية لدى هذه البنوك ، لأن هذه الودائع لا تدفع أي عائد عليها غالبا وتستثمر الجزء الأكبر منها لصالحها ، وإذا كان هناك بنك قد غطى نسبة الاحتياطي القانوني المفروضة عليه من البنك المركزي بكامل ما يتوفر لديه من ودائع جارية فإنه يعفى من هذا الاكتتاب، حتى لا يضطر إلى استعمال الودائع لأجل في هذا الإقراض فيقع في محظور شرعي وهو تعطيل أموال المودعين عن الاستثمار ، وهذا الوضع ينطبق خاصة على البنوك الإسلامية التي تتميز بقلة حجم الودائع الجارية لديها مقارنة بحجم الودائع لأجل أو الاستثمارية ، بينما نجد البنوك التجارية يزيد فيها النوع الأول عن النوع الثاني عادة .

ب-**سندات السلم** : اقترح سامي حمود هذه الأداة المالية كبديل عن أذونات الخزانة التي لا تتجاوز عادة مدة 90 يوما ، والتي تصدرها الدولة للتحكم في حجم السيولة أو لتغطية عجز مؤقت في موازنة الدولة ، وأشار إلى إمكانية استعمال السلم في أي إنتاج قومي في العالم الإسلامي كالقمح أو البترول أو المطاط إلى غير ذلك من المعادن[34].

يمكن استعمال هذه الأداة باحترام الشروط الفقهية ، أي أن تكون سندات تطرح في الأسواق الدولية خاصة للحكومات أو الهيئات و المؤسسات الكبرى ، وقد تكون البنوك

الإسلامية وسيطا للتعامل في هذه الأدوات ،كما يجب أن تقتصر على المواد الأولية من غير الغذاء كالبترول والغاز والمعادن ، مع احترام الشروط الموضوعة لها أيضا أثناء التداول[35] .

وقد أصدرت مؤسسة نقد البحرين (البنك المركزي) أذونات إسلامية خاصة بالسلم لمدة ثلاثة أشهر بقيمة 25 مليون دولار أمريكي وبعائد سنوي قدره 1.95 % ، وتسمى بصكوك السلم وقد عرضت على البنوك التجارية والمؤسسات المالية بشكل عام ، وقد كانت هذه المؤسسة قد أصدرت صكوك إجارة إسلامية بمبلغ 100 مليون $ أمريكي في أوت 2001، وتم الاكتتاب فيها بالكامل[36] .

5-3-المشتقات المالية الإسلامية[37] :

تعتبر المشتقات المالية منتجا من منتجات الهندسة المالية وأداة في نفس الوقت تستخدم لتحقيق أهداف الهندسة المالية ، وإذا كان الهدف الرئيس من عقود المشتقات هو تقليل المخاطر، إلا أنها في الحقيقة هي التي عظمت المخاطر ثم عملت على إدارتها دائماً باستخدام الهندسة المالية، فهي التي خلقت المشكلة من أجل البحث لها عن علاج.

تعتبر المشتقات المالية بشكلها الحالي محرمة شرعا ، لكن يمكن من خلال استخدام الهندسة المالية الإسلامية إيجاد بدائل للمشتقات المالية تحقق نفس مزايا المشتقات التقليدية وتكون متوافقة وتوجيهات الشرع الإسلامي ، وتبرز ضرورة الاستفادة من المشتقات المالية في النظام المالي الإسلامي في أنها تقدم أدوات فعالة لإدارة المخاطر العامة ، كما يمكن الاستفادة من التوفير الكبير في تكاليف المعاملات وفي التكامل مع المنظومة المالية الدولية ، والاستفادة من فرص استثمار الأموال الإسلامية، ومن فرص التمويل المتاحة في سوق رأس المال العالمي والذي تحتاج إليه الشركات والمؤسسات وكذلك حكومات الدول الإسلامية في تنمية اقتصادياتها. ولكن تطوير المشتقات المالية الإسلامية من خلال الهندسة المالية الإسلامية يجب أن تتوافر فيه الشروط التالية:

- يجب أن تكون المشتقات متوافقة مع الشريعة الإسلامية ؛
- يجب أن تحقق الفوائد والمنافع للمشتقات المالية التقليدية ؛
- يجب أن تكون قابلة للتداول في أسواق المال الدولية .

وتبرز الحاجة للمشتقات المالية الإسلامية على الرغم من الخلاف الفقهي الذي تثيره من جانبين:

الجانب الأول : ضرورة تكيف المؤسسات المالية الإسلامية مع واقع النظام المالي العالمي والذي من سماته الأساسية التقلبات في الأسعار بما فيها أسعار الفائدة وأسعار الأسهم والسندات وأسعار السلع والخدمات. وهو ما يستدعي القيام بعمل ايجابي تجاه هذه التقلبات بدلا من تكبّد المؤسسات المالية الإسلامية وحتى مؤسسات الأعمال الأخرى لخسائر نتيجة مخاطر لم تكن بأي حال من الأحوال هي المتسبب فيها.

الجانب الثاني: يستدعي المحافظة على أصالة المؤسسات المالية الإسلامية وضمان معاصرتها (تنافسيتها بشكل خاص) الأخذ بالابتكارات الجديدة أو إيجاد البدائل التي تحقق نفس المزايا لتلك التي تحققها الأدوات التقليدية وفي نفس الوقت تحقق ميزة المصداقية الشرعية.

خاتمة البحث :

إن التغيير المستمر في الأفكار، والتطور المماثل في المفاهيم ، أحدث ثورة تكنولوجية هائلة،استطاعت أن تقيم تنمية اقتصادية غطى إنتاجها المادي نقائصها الأخلاقية وتكاليفها الاجتماعية فترة من الزمن ، لكن انتشار مفاهيم العدالة الاجتماعية والتوزيع العادل للدخل الوطني إلى جانب ضرورة النمو الاقتصادي ، جعل المفكرين المعاصرين يواجهون تحديات اقتصادية واجتماعية تمثل الإفرازات الطبيعية الاقتصادية التي جعلت من سعر الفائدة قاعدتها الأساسية ، لذلك فان الأنظمة الاقتصادية السائدة اليوم في العالم ، ومنها اقتصاد السوق تحتاج إلى التكيف مع مقتضيات المفاهيم الحديثة لتحقيق النموذج الذي يجمع بين الفعالية الاقتصادية والعدالة الاجتماعية ، وهو الهدف الذي سعينا إلى تحقيقه من خلال بيان قوى نظام قائم على قاعدة المشاركة ، تجنبا لمضار سعر الفائدة على الحياة الاقتصادية والاجتماعية ،وتوسيعها لإمكانية تطوير أدوات وأساليب جديدة من خارج النظام الاقتصادي المسيطر اليوم .

إن إقامة أسواق مالية مبنية على أسس المشاركة من شأنه التخفيف من حدة الأزمات والانهيارات التي مست الأسواق المالية العالمية ولا تزال تلاحقها .

قائمة المراجع :

[1] L'hachette économique (CD) , 2003 .

[2] هوشيار معروف كاكامولا ، الاستثمارات والأسواق المالية ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، ط1 ، 2003 ، ص : 58 .

[3] محمد أبو الفتوح علي الناقة ، نظرية النقود والأسواق المالية ، مكتبة ومطبعة الإشعار الفنية ، ط1 ، 2000 ، ص : 14 .

[4] أحمد بوراس ، أسواق رؤوس الأموال ، مطبوعات جامعة منتوري ، قسنطينة ، 2002 / 2003 ، ص : 71 .

[5] مجلة التمويل و التنمية "، تصدر عن FMI" ، جوان 2002 ، ص : 25 .

[6] Encyclopédie Encarta(CD), 2004 .

[7] Krache de 1929 , Encyclopédie Encarta , 2004 , (CD) .

[8] هندي منير إبراهيم ، الأوراق المالية والأسواق المالية ، دار المعارف ، الإسكندرية ، ط 1999 :ص:173 .

[9] هوشيار معروف كاكامولا ، مرجع سابق ، ص : 266 .

[10] المرجع نفسه ، ص : 267

[11] Encyclopédie Encarta (CD),2004 .

[12] WWW.Encarta.msn.com

[13] idem

[14] جمال لعمارة ، اقتصاد المشاركة نظام اقتصادي بديل لاقتصاد السوق (الطريق الثالث) ،مركز الإعلام العربي ، الجيزة ، مصر ، ط1، 2000، ص: 58.

[15] يوسف كمال محمد ،المصرفية الإسلامية:الأساس الفكري، دار الوفاء ، المنصورة ، ط2، 1996 ، ص : 35 .

[16] ممدوح مراد ،الاقتصاد والفائدة، النهضة للطباعة و النشر ، القاهرة ، 1995 ، ص : 194 .

[17] المرجع نفسه، ص : 192 .

[18] جمال لعمارة ، مرجع سابق ، ص : 60 .

[19] المرجع نفسه ، ص ص 88-91 .

[20] المرجع نفسه ،ص : 88 .

[21] مشال ألبير ، الرأسمالية ضد الرأسمالية ، مكتبة الشروق ، القاهرة ،1995 ، ص : 165 .

[22] جمال لعمارة ، مرجع سابق ، ص : 89 .

[23] محمد عمر شابرا ، الإسلام والتحدي الاقتصادي، ترجمة محمد زهير السمهوري ،المعهد الإسلامي للفكر الإسلامي والمعهد العربي للدراسات المالية والمصرفية ، عمان ، 1996 ، ص : 303 .

[24] جمال لعمارة ، مرجع سابق ، ص : 90 .

[25] موسى آدم عيسى ، آثار التغير في قيمة النقود وكيفية معالجتها في الاقتصاد الإسلامي ، دون دار النشر ، 1990 ، ص : 150 .

[26] يوسف كمال محمد ، مرجع سابق ، ص : 111 .

[27] ناصر سليمان ، السوق المالية الإسلامي كيف تكون في خدمة النظام المصرفي الإسلامي ، الدورة التدريبية حول: تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية" 24، جامعة فرحات عباس ، سطيف ،27 ربيع الأول الموافق 25-27 ماي 2003 .

[28] بن علي بلعزوز و عبد الكريم قندوز ، السوق المالية الإسلامية : التجربة الماليزية وإمكانية الاستفادة منها ، من الموقع :
http://www.kantakji.com/fiqh/Markets.htm , le 02/01/2011

[29] سامي حمودة، الوسائل الاستثمارية للبنوك الإسلامية في حاضرها و الإمكانيات المحتملة لتطويرها، المصارف الإسلامية، اتحاد المصارف العربية، 1989، ص :167.

[30] ناصر سليمان ، مرجع سابق .

[31] المرجع نفسه .

[32] علي محي الدين القرة داغي ، الأسواق المالية في ميزان الفقه الإسلامي ، مجلة الاقتصاد الإسلامي ، ع :135 ،1992 ، ص : 22 .

[33] ناصر سليمان ، مرجع سابق .

[34] سامي حسن حمود ، المصارف الإسلامية والتنمية المتكاملة ، بحث مقدم إلى ملتقى الفكر الإسلامي الرابع والعشرون حول الاقتصاد الإسلامي وتحقيق التنمية الشاملة ، الجزائر ، 1990 .

[35] ناصر سليمان ، مرجع سابق .

[36] المرجع نفسه .

[37] راجع : عبد الكريم قندوز ومداني أحمد ، الأزمة المالية واستراتيجيات تطوير المنتجات المالية الإسلامية ، من الموقع :
http://www.kantakji.com/fiqh/Markets.htm ,le 02/01/2011